

➤ **广州酒家发布 2023 年 1-4 月经营数据。**广州酒家于 5 月 21 日发布《2023 年 1-4 月主要经营数据的自愿性信息披露公告》，公司 2023 年 1-4 月实现营业收入 11.52 亿元，同比+24.2%；实现归母净利润 7108.48 万元，同比+63.4%；单从 4 月来看，4 月营收 2.32 亿元，同比+28.8%，归母净利润 183.28 万元，较去年同期扭亏为盈。

➤ **餐饮业务：1-4 月恢复势头明显，23 年业绩预期空间打开。**公司 23 年 1-4 月营收/归母净利润同比增长，主要是消费市场活力不断增强，餐饮等接触型消费持续向好，因而促使公司餐饮业务业绩增长。根据窄门餐眼，截至 23 年 4 月 4 日陶陶居/广州酒家门店分别为 31 家/23 家，在 20 年 1 月 1 日至 23 年 4 月 4 日间开业的陶陶居/广州酒家门店数分别为 15 家/8 家，近年门店扩张速度较快，且逐步向广东省外布局（陶陶居新增门店中广东省外门店数有 5 家），看好“线下餐饮业态景气度提升+门店跨区域布局+新增门店逐步渡过爬坡期”三因素驱动下公司餐饮业务业绩快增。

➤ **四大生产基地稳定供能，新速冻食品生产车间落地后产能有望再上新台阶。**广州酒家目前已拥有广东广州/茂名/梅州/湖南湘潭四大生产基地，分别主要负责全品牌综合食品/月饼馅料及产品/速冻、月饼及烘焙食品/速冻食品生产；**聚焦速冻食品生产端**，22 年，梅州基地一期产能爬坡加速、广州基地新增一条速冻生产线，推动速冻食品产能快增，22 年，公司速冻食品生产量 41224 吨/yoy+10.8%；公司湘潭基地速冻食品生产车间建设持续推进，速冻食品产能后续有望持续扩大。**聚焦月饼生产端**，22 年月饼系列产品生产量 15005 吨，同比-3.8%，我们认为主要是疫情下居民出行受阻、分销渠道经营不善，使月饼/粽子等节日礼品订单量下降所致；公司供应链体系完善稳定，23 年产能有望恢复向好。

➤ **线上线下双渠道开拓，特色单品扩大客群覆盖面。**线下业务方面，公司 22 年紧抓社区流量，持续开拓社区网络购物平台销售渠道，推动华东/粤东两地市场开拓，并通过私域小程序促进线上线下业务串联及会员体系壮大；**线上布局方面**，公司 22 年通过“短视频/直播/新媒体”三方向业务开展开拓新兴电商平台，持续强化品牌影响力；**产品设计方面**，公司把握市场需求风向，通过“国潮”设计产品及特色产品扩大客群覆盖面，迎合年轻客群需求，旗下“榴莲冰粽”特色粽子礼盒销售良好，截至 23 年 5 月 23 日，京东商城内产品累计评价超 500 条，好评率 98%。**我们认为，线上线下双渠道驱动及产品设计创新带动下，公司品牌力有望持续上行、业务覆盖面将持续扩大，叠加 23 年中秋/国庆连休、企业端午/中秋相关商务活动修复等因素催化，粽子/月饼节令产品 23 年销量有望提升。**

➤ **投资建议：**1) **短期关注公司餐饮业务恢复与端午/中秋食品销量提升。**公司餐饮业务已迈入恢复通道，营收/利润表现将逐步回暖；供应链支撑+线上线下双渠道扩张+月饼大年（指中秋/国庆假期连休）+企业商务活动修复将为端午/中秋时令礼盒销量提升提供助力。2) **长期关注公司速冻产品跨区域布局及预制菜业务发展。**速冻产品需求端旺盛且产能持续扩张，有望带动食品制造业务营收持续突破；预制菜业务迅速展开，后续有望成为营收支撑点。考虑到公司餐饮业务恢复势头及未来高成长空间、线下渠道持续拓展、线上营销渠道多元化推进，我们上调公司 23-25 年盈利预期，预计公司 23-25 年归母净利润 7.55/9.09/10.55 亿元，对应 PE 值为 22X/18X/15X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品销售不及预期，餐饮门店恢复不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,112	5,168	6,093	7,015
增长率 (%)	5.7	25.7	17.9	15.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	520	755	909	1,055
增长率 (%)	-6.7	45.2	20.3	16.1
每股收益 (元)	0.91	1.33	1.60	1.85
PE	31	22	18	15
PB	4.9	4.2	3.7	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 24 日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**28.68 元**

**分析师 刘文正**

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

**分析师 饶临风**

执业证书：S010052120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

**研究助理 邓奕辰**

执业证书：S0100121120048

电话：13585520099

邮箱：dengyichen@mszq.com

## 相关研究

- 1.广州酒家 (603043.SH) 2023 年一季报点评：Q1 营收利润双增，看好预制菜业务后续成长突破-2023/04/28
- 2.广州酒家 (603043.SH) 2022 年年报点评：速冻食品业务助力营收上行，投资设立基金赋能预制菜业务-2023/04/06
- 3.广州酒家 (603043.SH) 事件点评：投资设立预制菜基金，助力产业链整合发展-2023/03/11
- 4.广州酒家 (603043.SH) 2022 年一季报点评：22Q1 主业平稳增长，速冻及餐饮业务收入高增-2022/04/29
- 5.广州酒家 (603043.SH) 2021 年年报点评：餐饮业务逆势扩张，月饼及速冻产品持续增长-2022/03/31

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,112	5,168	6,093	7,015
营业成本	2,647	3,183	3,734	4,282
营业税金及附加	38	47	55	63
销售费用	442	532	621	716
管理费用	380	470	548	631
研发费用	84	103	122	140
EBIT	552	869	1,055	1,233
财务费用	-48	-49	-47	-47
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	16	18	21
营业利润	640	933	1,120	1,301
营业外收支	5	1	1	1
利润总额	644	934	1,121	1,302
所得税	111	167	201	233
净利润	533	767	921	1,069
归属于母公司净利润	520	755	909	1,055
EBITDA	791	1,144	1,372	1,590

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	915	1,209	1,464	1,845
应收账款及票据	147	177	205	233
预付款项	20	16	19	21
存货	309	366	399	457
其他流动资产	271	286	297	307
流动资产合计	1,662	2,055	2,384	2,863
长期股权投资	40	56	74	95
固定资产	1,710	2,229	2,683	3,067
无形资产	157	157	157	156
非流动资产合计	4,185	4,643	5,110	5,506
资产合计	5,847	6,698	7,493	8,369
短期借款	261	261	261	261
应付账款及票据	297	314	358	387
其他流动负债	879	1,054	1,192	1,339
流动负债合计	1,436	1,628	1,811	1,987
长期借款	245	245	245	245
其他长期负债	633	736	736	736
非流动负债合计	878	981	981	981
负债合计	2,314	2,610	2,792	2,969
股本	568	569	569	569
少数股东权益	210	221	233	247
股东权益合计	3,532	4,088	4,701	5,400
负债和股东权益合计	5,847	6,698	7,493	8,369

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	5.72	25.68	17.89	15.14
EBIT 增长率	-13.80	57.49	21.47	16.80
净利润增长率	-6.68	45.18	20.28	16.08
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	35.63	38.41	38.72	38.97
净利润率	12.65	14.62	14.91	15.04
总资产收益率 ROA	8.90	11.28	12.13	12.60
净资产收益率 ROE	15.66	19.54	20.34	20.47
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.16	1.26	1.32	1.44
速动比率	0.87	0.97	1.04	1.15
现金比率	0.64	0.74	0.81	0.93
资产负债率 (%)	39.58	38.97	37.26	35.47
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	13.06	12.50	12.30	12.10
存货周转天数	42.60	42.00	39.00	39.00
总资产周转率	0.77	0.82	0.86	0.88
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.91	1.33	1.60	1.85
每股净资产	5.84	6.80	7.86	9.06
每股经营现金流	1.47	2.03	2.39	2.66
每股股利	0.40	0.54	0.65	0.75
<b>估值分析</b>				
PE	31	22	18	15
PB	4.9	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	20.75	14.09	11.56	9.74
股息收益率 (%)	1.39	1.88	2.27	2.63

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	533	767	921	1,069
折旧和摊销	240	275	316	357
营运资金变动	113	94	108	78
经营活动现金流	833	1,152	1,359	1,515
资本开支	-813	-665	-642	-610
投资	-1,325	0	0	0
投资活动现金流	-2,086	-489	-642	-610
股权募资	34	0	0	0
债务募资	509	0	0	0
筹资活动现金流	192	-368	-462	-525
现金净流量	-1,060	295	255	380

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026